

La percée des services dans les investissements internationaux

Dominique de Laubier*

Après s'être développée sous l'impulsion des activités du secteur primaire, puis secondaire, l'essor de l'investissement direct international est actuellement lié à celui des services. Ce mouvement n'est pas réellement nouveau mais il est amplifié soit par l'évolution des activités traditionnelles telles que les services financiers, soit par l'émergence de secteurs comme la presse et l'édition qui étaient jusque là restés à l'écart de l'internationalisation. Au Japon, l'investissement dans les services est ainsi en passe de représenter la moitié du total des investissements à l'étranger. Plusieurs facteurs permettent de penser que cette tendance devrait se maintenir : dans la distribution, par exemple, les implantations commerciales à l'étranger se poursuivront soit pour faciliter les exportations de l'industrie, soit dans le cadre de la stratégie d'expansion des groupes commerciaux. Les services financiers, banques et assurances, accentueront leur percée internationale sous l'effet de l'intégration financière européenne, ou dans le cas du Japon, pour profiter de la montée du yen et d'une épargne disponible abondante. Quant aux « nouveaux services », la déréglementation ou les évolutions techniques semblent également les pousser inévitablement à rechercher de plus en plus des débouchés au-delà des frontières nationales.

Depuis quarante ans, le secteur des services joue un rôle moteur dans la croissance des économies occidentales.

Cette prédominance désormais établie (dans l'Europe des Douze, les services représentent 57 % du PIB total en 1985 contre 47 % en 1975) ne pouvait manquer de

* Dominique de Laubier est conseiller scientifique au CEPII.

se traduire — même si c'est avec retard dans la composition des investissements directs effectués, hors de leur territoire national, par l'ensemble des firmes des pays industriels. A l'exemple des grandes étapes, mises en évidence par exemple par W. Rostow, que le développement des économies internes a connues, les investissements à l'étranger ont été d'abord dominés par le secteur primaire — mines, plantations et surtout pétrole-, puis par les industries manufacturières, et enfin, depuis quelques années, par le secteur tertiaire.

Cette émergence des services avait déjà été relevée dans une précédente étude du CEPII¹ et il a paru intéressant de rechercher si cette tendance considérée alors comme devant caractériser la décennie en cours se trouvait bien confirmée par les faits. Une telle recherche paraît d'autant plus d'actualité que, parmi les services, ce sont jusqu'à présent les activités financières qui ont le plus contribué à la progression des investissements à l'étranger. Or deux phénomènes, l'un tout récent : le krach d'octobre 1987, l'autre à échéance proche : l'instauration à partir de 1993 d'une Europe financière unifiée, vont avoir à coup sûr des répercussions considérables, encore que difficiles à apprécier pleinement, sur l'ampleur et l'orientation des futurs investissements financiers.

Dans le même temps, à côté des activités « classiques », qui recueillaient la majeure partie des investissements dans les services, la distribution et la finance, accessoirement l'hôtellerie, on voit depuis peu apparaître des secteurs qui s'internationalisent très rapidement sans que l'on en prenne toujours bien conscience tant le phénomène est récent : presse et édition, réseaux de télévisions privés et des télécommunications, publicité, parcs de loisirs, cabinets d'audit et d'experts comptables, transports aériens, etc. Il semble que l'on assiste à l'émergence d'une nouvelle vague d'internationalisation dans des domaines jusqu'à maintenant cantonnés à l'intérieur des frontières nationales, ou bien totalement neufs et ne devant leur apparition qu'à la mise en œuvre de moyens techniques inconcevables il y a seulement quelques années et qui ne trouvent leur justification qu'à l'échelle d'un continent, voire de la planète (satellites privés de télécommunications par exemple).

Les statistiques sur les investissements directs traduisent mal ce bourgeonnement en tous sens et ne font place qu'avec retard à de nouvelles catégories. En outre les sommes en cause, s'agissant souvent d'investissements largement immatériels, restent encore loin derrière celles que mettent en œuvre les entreprises pétrolières ou manufacturières. Ces hausses n'en rendent que plus nécessaire une recherche qui n'est d'ailleurs qu'esquissée dans les pages qui vont suivre.

Après un rapide aperçu sur le gonflement continu de la part tenue par les services dans les investissements directs des principaux pays industriels, on analysera tour à tour l'évolution dans la distribution, dans les activités financières et enfin dans les « nouveaux services ».

1. « Les investissements internationaux : quels changements pour les années 80 », D. de Laubier, *Economie Prospective Internationale*, n° 12, 4^e trimestre 1982.

La place des services dans les investissements internationaux

La part tenue par les services dans l'ensemble des investissements directs excède désormais celle du secteur primaire et des industries manufacturières dans la plupart des pays.

Premier investisseur mondial, les *Etats-Unis* avaient encore en 1950 plus de la moitié de leur stock dans le secteur primaire (tableau 1) dont l'importance relative est peu à peu revenue à 23 % en 1986. Les industries manufacturières ont tenu quant à elles depuis une trentaine d'années la première place mais leur poids relatif, sur un plateau élevé (42 %) entre 1966 et 1977, a légèrement fléchi depuis. La part des services a ainsi fortement progressé, sous l'impulsion principalement des activités financières. La part des holdings, difficile à classer, est également en progrès continu.

TABLEAU 1

Part des services dans les stocks d'investissements directs des Etats-Unis dans le monde

En milliards de dollars et en %

	1966		1977		1982		1986	
		%		%		%		%
Secteur primaire	18,7	36,1	35,6	24,0	65,1	27,0	67,1	22,8
Secteur manufacturier	21,9	42,3	62,0	41,8	83,5	34,7	107,2	36,4
Holdings	0,8	1,5	11,5	7,7	19,6	8,1	26,1	8,8
Secteur services dont	10,4	20,1	39,3	26,5	72,7	30,2	94,2	32,0
Commerce	4,2	8,1	16,9	11,4	24,5	10,2	29,8	10,1
Banques	0,3	0,6	4,4	3,0	10,3	4,3	15,5	5,3
Finances	1,4	2,7	8,9 ^a	6,0	23,7 ^a	9,9	32,4 ^a	11,0
Assurances	0,6	1,2	3,1	2,1	7,3	3,0	8,5	2,9
Transports et Communications	2,3	4,5	2,2	1,4	2,3	0,9	2,8	0,9
Divers	1,6	3,0	3,8	2,6	4,6	1,9	5,2	1,8
Total général	51,8	100,0	148,4 ^a	100,0	240,9 ^a	100,0	294,6	100,0

a. Correction faite des emprunts lancés sur le marché international des capitaux par les filiales établies à cet effet aux Antilles néerlandaises pour éviter la retenue à la source américaine. Ces emprunts sont considérés par les statistiques américaines comme des investissements négatifs alors qu'ils ne sont pas pris en compte ici pour apprécier de façon plus réaliste l'importance des investissements financiers.

Sources : 1966 et 1977 Benchmark Survey of Department of Commerce.
1982 et 1986 Survey of Current Business, août 1987.

Dans le sens inverse, celui des investissements étrangers aux Etats-Unis, la tendance est peut-être plus marquée encore et les services sont au premier rang depuis quelques années (tableau 2).

TABLEAU 2

Part des services dans les stocks d'investissements directs étrangers aux États-Unis

En milliards de dollars et en %

	1973		1980		1986	
		%		%		%
Secteur primaire	8,8	41,2	20,9	25,2	60,2	28,8
Secteur manufacturier	7,0	32,7	33,0	39,8	68,1	32,5
Secteur services	5,6	26,1	29,1	35,0	81,0	38,7
dont						
Commerce	3,1	14,5	15,2	18,3	41,7	19,9
Banques	0,2	0,9	4,6	5,5	12,4	5,9
Finances	0,2	0,9	1,3	1,6	4,9	2,3
Assurances	1,5	7,0	6,1	7,3	13,6	6,5
Transports et Communications	0,3	1,4	0,7	0,8	1,8	0,9
Divers	0,3	1,4	1,2	1,5	6,6	3,2
Total général	21,4	100,0	83,0	100,0	209,3	100,0

Sources : 1973 Benchmark Survey of Department of Commerce, 1974.
1980 et 1986 Survey of Current Business, août 1985 et 1987.

Les investissements *britanniques* à l'étranger (tableau 3) connaissent une évolution atypique puisque le secteur primaire, sous l'impulsion des dépenses engagées par les compagnies pétrolières, occupe maintenant la première place et que le poids relatif des services plafonne autour de 30 % depuis une douzaine d'années au moins. Les investissements bancaires sont très irréguliers et des désinvestissements importants peuvent intervenir certaines années, notamment aux États-Unis, d'où les soubresauts de leur part relative.

De même dans l'autre sens, le pétrole de la mer du Nord continue à attirer les compagnies étrangères et à conférer au secteur primaire une place très voisine de celle du secteur manufacturier. Le poids relatif du tertiaire ne s'accroît guère, en dépit de l'afflux massif des banques étrangères sur la place de Londres.

Au contraire les investissements *japonais* (tableau 4) ont toujours mis l'accent sur les services, qui pèsent davantage que les deux autres secteurs depuis que ces investissements ont atteint une taille significative. Si la tendance se poursuit, ils vont représenter à eux seuls la moitié de l'ensemble, dont la valeur est pourtant en forte croissance depuis plusieurs années. On notera la part importante des services commerciaux, fer de lance des succès japonais à l'exportation, notamment aux États-Unis². Le développement des réseaux de distribution japonais aux États-Unis est du reste à l'origine de l'importance croissante des investissements étrangers dans ce secteur sur le sol américain (tableau 2).

Les entreprises *allemandes* (tableau 5) ont peu investi dans les activités primaires et le secteur manufacturier n'a cédé le premier rang aux services que tout récemment. L'évolution est assez semblable pour le courant inverse.

2. « Les firmes européennes et l'internationalisation des services commerciaux » D. de Laubier, *Economie Prospective Internationale*, n° 28, 4^e trimestre 1986.

TABLEAU 3

Part des services dans le stock d'investissements directs de la Grande-Bretagne à l'étranger et de l'étranger en Grande-Bretagne

En millions de livres et en %

	1974		1981		1984		1986	
		%		%		%		%
I - Investissements britanniques								
Secteur primaire	4 460	29,3	14 000	31,5	30 600	39,0	ND	
Secteur manufacturier	6 020	39,6	16 170	36,3	24 110	30,8	ND	
Secteur services	4 720	31,1	14 330	32,2	23 690	30,2	ND	
dont								
Commerce	1 690	11,1	3 830	8,6	10 330	13,2	ND	
Banques	830	5,5	1 850	4,2	940	1,2	5 720	6,3
Assurances	700	4,6	3 030	6,8	5 350	6,8	9 300	10,2
Autres finances	500	3,3	1 100	2,5	3 250	4,1		
Transports	350	2,3	1 040	2,3	1 460	1,9	ND	
Divers	650	4,3	3 480	7,8	2 360	3,0	ND	
Total général	15 200	100,0	44 500	100,0	78 400	100,0	90 820	100,0
soit en dollars	35 680		84 900		90 670		133 920	
II - Investissements étrangers								
Secteur primaire	3 260	31,6	11 470	38,2	14 660	36,8	ND	
Secteur manufacturier	4 700	45,6	12 200	40,7	15 700	39,3	ND	
Secteur services	2 350	22,8	6 330	21,1	9 540	23,9	ND	
dont								
Commerce	860	8,3	2 570	8,6	3 180	8,0	ND	
Banques	460	4,5	1 450	4,9	2 910	7,3	4 160	8,6
Assurances	100	1,0	310	1,0	820	2,1	2 140	4,4
Autres finances	280	2,7	360	1,2	800	2,0		
Transports	110	1,1	120	0,4	220	0,5	ND	
Divers	540	5,2	1 520	5,0	1 610	4,0	ND	
Total général	10 310	100,0	30 000	100,0	39 900	100,0	48 640	100,0
soit en dollars	24 210		57 240		46 140		71 720	

Sources : Calculs CEPII à partir du PINK BOOK 1986 et 1987, des bulletins de la Banque d'Angleterre et des Censuses of Overseas Assets du Business Monitor.

Enfin les investissements de la France ne peuvent être exactement comparés aux précédents pour deux raisons. D'une part, il ne s'agit pas de stocks comme pour les autres pays, mais de flux additionnés par période de trois ans après conversion en dollars constants. D'autre part, le secteur d'activité est celui de la firme résidente en France, c'est-à-dire celui de la firme française investissant à l'étranger ou celui de la firme française contrôlée par l'étranger. Si cette répartition est satisfaisante dans ce dernier cas, elle ne l'est pas dans le premier car elle minimise vraisemblablement l'importance des réseaux de distribution établis ou achetés à l'étranger en passant sous silence ceux que se donnent les firmes manufacturières françaises par exemple³.

3. Dans le cas de la Grande-Bretagne, par exemple, sur 10,3 milliards de livres d'actifs commerciaux à l'étranger fin 1984, 7,4 milliards sont la propriété de firmes manufacturières et 1,4 seulement celle de sociétés de distribution.

TABLEAU 4

Part des services dans les stocks d'investissements directs du Japon dans le monde

En milliards de dollars et en %

	1974 ^a		1980 ^a		1986 ^a	
		%		%		%
Total tous secteurs	10,3	100,0	36,5	100,0	83,6	100,0
dont - secteur						
- manufacturier	3,3	32,0	12,6	34,5	24,4	29,2
- secteur minier	3,1	30,1	7,1	19,4	11,8	14,1
- Divers	0,3	2,9	3,2	8,8	7,4	8,9
- Services	3,6	35,0	13,6	37,3	40,0	47,8
dont :						
Commerce	1,2	11,7	5,4	14,8	12,7	15,2
Finance et assurances	0,9	8,7	2,4	6,6	10,8	12,9
Transports et communications						
Divers	1,5	14,6	0,7	1,9	5,9	7,0
			5,1	14,0	10,6	12,7

a. A fin mars de l'année.

Source : Exim Review.

TABLEAU 5

Part des services dans les stocks d'investissements directs de la RFA dans le monde et de l'étranger en RFA

En milliards de DM et en %

	1978		1980		1986	
	DM	%	DM	%	DM	%
I. Investissements allemands						
Secteur primaire	6,8	11,2	8,7	10,3	13,8	9,2
Secteur manufacturier	30,9	50,8	40,2	47,6	65,9	44,1
Secteur des services	23,1	38,0	35,6	42,1	69,7	46,7
dont :						
Commerce	10,4	17,1	16,8	19,9	29,9	20,0
Banques	3,8	6,2	5,7	6,7	10,3	6,9
Finances	0,9	1,5	1,6	1,9	9,0	6,0
Assurances	1,2	2,0	1,8	2,1	5,3	3,6
Transports et communications	0,9	1,5	1,1	1,3	1,4	0,9
Divers	5,9	9,7	8,6	10,2	13,8	9,3
Total général	60,8	100,0	84,5	100,0	149,4	100,0
soit en milliards de dollars	33,3		43,1		77,0	
II. Investissements étrangers						
Secteur primaire	2,0	2,3	2,7	2,9	2,0	1,6
Secteur manufacturier	53,5	62,4	55,3	58,8	63,5	50,2
Secteur des services	30,3	35,3	36,0	38,3	60,9	48,2
dont :						
Commerce	12,4	14,5	14,8	15,7	21,2	16,8
Banques	4,3	5,0	4,9	5,2	8,9	7,1
Finances	0,1	0,1	—	—	0,3	0,2
Assurances	1,3	1,5	1,0	1,1	2,4	1,9
Transports et communications	1,2	1,4	1,2	1,3	1,5	1,2
Divers	11,0	12,8	14,1	15,0	26,6	21,0
Total général	85,8	100,0	94,0	100,0	126,4	100,0
soit en milliards de dollars	46,9		48,0		65,0	

Source : Deutsche Bundesbank.

Ainsi la part attribuée au secteur manufacturier est-elle supérieure, par contrecoup, à la réalité.

Ces objections ont beaucoup moins d'importance pour les autres activités de services, en progression modérée.

Quant aux investissements étrangers en France, qui retracent correctement la réalité des secteurs investis, ils marquent un accroissement de la part des services dans les données les plus récentes sous la poussée des activités financières (tableau 6).

TABLEAU 6

Part des services dans les flux d'investissements directs de la France à l'étranger et de l'étranger en France

En %

	1978-80	1981-83	1984-86
I. Investissements français à l'étranger			
Secteur primaire	15,5	35,5	20,0
Secteur manufacturier	45,0	30,6	33,8
Secteur des services	39,5	28,6	35,0
dont			
Commerce	13,7	6,7	4,2
Crédit	16,7	14,2	17,8
Assurances	2,4	1,3	3,3
Autres	6,7	6,4	9,7
notamment			
Hôtellerie, restauration	(ND)	(ND)	(2,5)
Transports et communications	(0,8)	(2,7)	(2,4)
Holdings	ND	2,3	8,7
Divers	ND	3,0	2,5
Total	100	100	100
II. Investissements étrangers en France			
Secteur primaire	31,2	21,8	18,5
Secteur manufacturier	34,2	39,7	30,2
Secteur des services	34,6	30,9	41,3
dont			
Commerce	15,6	21,4	17,1
Crédit	10,5	6,6	17,9
Assurances	0,4	0,5	1,0
Autres	8,1	2,4	5,3
notamment			
Hôtellerie, restauration	(ND)	(ND)	(0,8)
Transports et communications	(0,6)	(0,2)	(0,1)
Holdings	ND	1,0	3,5
Divers	ND	6,6	6,5
Total	100	100	100

Source : Calculs à partir des données de la Balance des Paiements converties en dollars constants avant sommation par groupe de trois années.

Un secteur à la recherche d'un second souffle : la distribution

La distribution, peut-être la plus ancienne parmi les branches de services à s'être internationalisée si l'on songe aux implantations de la C^{ie} des Indes par exemple ou aux nombreux comptoirs ouverts dans leurs colonies par la France, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, tient aussi depuis longtemps la première place dans les dépenses d'investissements dans les services, mais sa part relative semble plafonner quelque peu ces dernières années. Ce n'est toutefois pas le cas pour les investissements japonais ni, par voie de conséquence, pour les investissements étrangers aux Etats-Unis au sein desquels les entreprises commerciales japonaises jouent un rôle prédominant puisqu'elles en représentent à elles seules 32 % de la valeur des stocks, contre 16 % en 1980.

Cependant la part de la distribution dans l'ensemble des investissements directs américains oscille autour de 10 % depuis une dizaine d'années. Elle est plus irrégulière dans les investissements des firmes britanniques, longtemps les premiers commerçants sur l'ensemble de la planète, mais se tient autour de 8 % dans les investissements étrangers en Grande-Bretagne. Elle progresse encore légèrement dans les deux sens des investissements concernant l'Allemagne alors qu'elle se réduit sur le sol français.

Toutefois ce plafonnement pourrait n'être que passer sous la pression de deux facteurs, la nécessité toujours plus impérieuse de promouvoir les exportations, d'une part, l'internationalisation croissante des grands groupes commerciaux, d'autre part.

La nécessité de développer les exportations dans un environnement international marqué par une compétition toujours plus intense pousse de nombreuses firmes manufacturières à contrôler un réseau de distribution à l'étranger soit en le créant de toutes pièces soit, solution de loin la plus fréquente parce que la moins onéreuse en même temps que de résultat plus rapide, en l'acquérant. Depuis dix ans, les trois quarts environ des actifs commerciaux britanniques à l'étranger sont détenus par des firmes manufacturières. Les statistiques allemandes de leur côté n'ont fourni de données croisées entre secteur de l'investisseur allemand et secteur de l'entreprise investie que pour 1980, où il ressortait que 70 % des actifs commerciaux allemands étaient sous le contrôle d'entreprises manufacturières mais les données les plus récentes montrent un écart croissant entre la valeur des investissements réalisés par les entreprises commerciales allemandes et celle des investissements réalisés dans la distribution à l'étranger, la première représentant à peine 20 % de la seconde en 1986. La situation semble être la même dans les investissements américains.

L'obtention d'un réseau de distribution préexistant est en tous cas un élément très fréquemment cité à l'appui des décisions des firmes lors de l'achat d'une entreprise étrangère, particulièrement aux Etats-Unis, et l'on peut penser que ce mobile restera très puissant dans les prochaines années.

Mais en même temps l'on observe une internationalisation croissante des groupes purement commerciaux qui veulent se diversifier géographiquement en implantant des chaînes de magasins ou d'hypermarchés hors de leur territoire national. Ainsi a-t-on vu le groupe canadien Campeau acquérir aux Etats-Unis successivement Allied Stores en 1986 (3,6 milliards) puis Federated Stores en 1988 (6,6 milliards) ou les chaînes de magasins britanniques Barker and Dobson et Marks and Spencer acheter le contrôle de, respectivement, leurs homologues américains Dee Corp (3,7 milliards) et Brooks Broth (770 millions) (annexe 1, p. 23).

En France Auchan, Carrefour, le Printemps, les Comptoirs Modernes, etc. ouvrent sans cesse de nouveaux magasins en Espagne, en Italie, aux Etats-Unis, etc. soit seuls, soit en joint ventures avec des intérêts locaux. Ce mouvement, lui aussi, paraît appelé à se renforcer encore, notamment au sein de la Communauté à mesure que ces groupes se heurtent à une certaine saturation de leur réseau sur leur territoire d'origine et tentent d'exporter leurs spécificités et leur expertise à l'étranger.

Le noyau dur des activités financières

Prises globalement, les professions financières tiennent le deuxième rang parmi les services dans les courants transfrontaliers et elles sont même les premières dans les investissements américains et britanniques à l'étranger.

Parmi elles, les statistiques de certains pays permettent de distinguer entre les banques, les assurances ou les autres activités financières (maisons de titres, agents de change, sociétés de leasing, etc.).

Certaines implantations *bancaires* à l'étranger sont très anciennes et, depuis quarante ans, les banques n'ont cessé de s'internationaliser toujours davantage, poussées par plusieurs mobiles successifs dont aucun n'a complètement disparu. Ayant été déjà exposés en détail précédemment⁴, ils ne seront rappelés que brièvement ici : nécessité de suivre à l'étranger la clientèle des firmes qui développaient leurs exportations ou s'implantaient hors de leur territoire national, participation aux opérations de financement international rendues possibles par la très vive expansion des euromarchés et le recyclage des pétrodollars, mise à profit de l'interconnexion des marchés de change, de la multiplication des centres offshore et de la tendance générale à la dérèglementation et à l'innovation financière.

Cependant les années les plus récentes ont vu se dessiner des mouvements contradictoires. C'est ainsi que la dérèglementation générale a permis aux banques de s'établir dans des pays jusque-là fermés aux établissements étrangers ou dans des activités qui leur étaient précédemment interdites, et que la vague des OPA,

4. « L'internationalisation des services financiers », D. de Laubier, *Economie Prospective Internationale*, n° 26, 4^e trimestre 1986.

génératrices de commissions importantes⁵, a poussé les banques à se placer sur ce créneau, très actif surtout aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne jusqu'à présent, mais qui commence à apparaître en Europe continentale. Mais en sens inverse l'impossibilité où se sont trouvés la plupart des pays en développement d'assurer le service de leur dette, l'assèchement des surplus des pays de l'OPEP, les difficultés qui ont frappé certains secteurs de l'économie américaine : immobilier, pétrole, agriculture —et par contrecoup des banques américaines parfois très importantes ont amené bien des établissements bancaires à réduire leurs réseaux dans le Tiers Monde ou dans le Moyen-Orient, à rétrocéder celui qu'elles avaient acquis aux Etats-Unis comme y ont été contraintes plusieurs banques britanniques au profit de concurrentes japonaises, ou à vendre, comme la Bank of America, une large partie de leur réseau mondial, aussi bien en Amérique latine qu'en Europe, pour diminuer leur endettement.

Deux phénomènes permettent de penser que la poussée vers l'internationalisation des établissements bancaires est pourtant loin d'être achevée :

1°) Les banques japonaises n'ont pas encore tiré pleinement parti de la force du yen qui leur confère un pouvoir d'achat croissant à l'égard de leurs concurrentes des autres pays, particulièrement les américaines, ni des capitaux considérables recueillis auprès des épargnants japonais.

Ces avantages leur permettent pourtant de prendre une part croissante à l'activité bancaire internationale. Selon le dernier rapport trimestriel de la BRI publié en février dernier et concernant le 3^e trimestre 1987, la part des banques japonaises dans le total de cette activité atteignait 35 % contre 31 % un an plus tôt et 21 % fin 1983, et le volume de leurs transactions est à présent deux fois plus important que celui des banques américaines. A Londres, elles assurent également 35 % de l'activité financière internationale de la place, selon la Banque d'Angleterre, similitude avec les données précitées qui n'est guère surprenante, Londres étant la place principale où sont conclus les prêts internationaux. En revanche leur part dans les prêts au secteur britannique non bancaire est encore assez récente, mais la dernière étude qui leur est consacrée par la Banque d'Angleterre⁶ estime qu'elle devrait continuer à s'étendre.

Cependant si Londres, avec 30 % de leurs actifs internationaux localisés là fin juin 1987, et New-York constituent les principaux centres d'attraction des banques japonaises, celles-ci sont de plus en plus nombreuses à s'installer également en Europe continentale où elles sont encore relativement peu présentes (6 à Paris, 12 en RFA, contre une quarantaine à Londres). En fait, pour le moment, leurs possibilités d'expansion n'apparaissent guère limitées que par les réglementations nationales des pays d'accueil et la volonté éventuelle de ces derniers d'obtenir pour leurs propres établissements une juste réciprocité d'accès au marché japonais, ainsi

5. L'OPA de Campeau sur Federated Stores aurait généré quelque 250 millions de dollars en commissions au profit des sept banques d'affaires, six cabinets d'avocats etc. qui l'ont appuyée.

6. Bank of England, Quarterly Bulletin, novembre 1987.

que par leur manque de connaissances des marchés locaux, qui ne pourra qu'aller en s'atténuant.

2°) L'intégration financière, qui devrait être réalisée dans la Communauté européenne d'ici à 1993, devrait y attirer les banques originaires des pays tiers, et en même temps faciliter l'élargissement de leur réseau national à tout l'espace européen unifié pour les banques des pays membres qui hésitaient encore à s'étendre hors de leur contrée d'origine.

Ces banques en effet vont se trouver confrontées à un choix entre deux types de stratégies⁷, soit de spécialisation sur une catégorie de produits, une zone géographique déterminée ou un segment particulier du marché (crédit hypothécaire, ventes à tempérament, clientèle de PME ou particulière, etc.) soit de diversification pour compléter la gamme de produits offerts ou de clientèle visée.

Selon M. Delmas-Marsalet, la diversification reposera largement sur la croissance externe et sera à l'origine d'importantes restructurations des secteurs financiers dans chaque pays. La conclusion d'alliances entre établissements concurrents ou complémentaires pourrait jouer davantage que des implantations nouvelles pour les banques qui voudraient pénétrer dans les pays où les taux de bancarisation sont déjà élevés, ce qui est le cas en France, en RFA et en Grande-Bretagne.

La recension des cent premières acquisitions réalisées en 1986 dans le secteur financier européen⁸ montre que, pour le moment, les acquisitions entre pays membres sont, de fait, restées relativement peu importantes mais la liste dressée ici en annexe pour 1987, sans pouvoir prétendre à la même exhaustivité, conduit à penser qu'une évolution pourrait bien s'amorcer, notamment en direction de l'Europe du Sud.

Il est permis de se demander également si l'Allemagne pourra rester longtemps encore à l'abri de la concurrence internationale. On sait que les banques étrangères n'y contrôlent encore qu'une part infime des transactions : 5 %, selon la Deutsche Bundesbank⁹. Comme l'observe M. Aglietta¹⁰ « l'Allemagne est certainement le pays le moins perméable aux modes qui agitent la finance internationale » et le système bancaire y est très compact. Mais les banques américaines, la City Bank par exemple, et les banques suisses, sont en train d'y développer leur réseau, sans parler de l'American Express et d'autres établissements. De leur côté, les banques allemandes souhaitent s'internationaliser davantage, notamment dans la Communauté, de sorte qu'il est difficile de croire qu'en sens inverse la pénétration des banques des pays-membres de la CEE ne va pas s'y accentuer, elle aussi.

7. Cf J. Delmas-Marsalet : « Le grand marché financier européen à l'horizon 1992 », *Eurépargne*, décembre 1987.

8. Ugur Muldur : « Le classement des cent premières acquisitions dans le secteur financier européen », *Revue d'Economie Financière*, n° 4, mars 1988.

9. Rapport annuel 1985. Les rapports annuels 1986 et 1987 ne donnent malheureusement aucune actualisation de ces données.

10. « Structures économiques et innovations financières », *Revue d'Economie Financière* n° 2, septembre 1987.

Quant à l'Espagne, on sait que son système bancaire semble vulnérable aux sollicitations étrangères, à condition que les pouvoirs publics ne s'y opposent pas.

Encore n'a-t-on envisagé jusqu'à présent que des opérations d'investissements entre banques. Or l'exemple de la tentative d'OPA d'Olivetti-Cerus sur la Société Générale de Belgique, même si elle paraît avoir échoué de justesse, montre qu'il faut désormais également prendre en compte la possibilité de voir des groupes industriels prendre le contrôle d'établissements bancaires d'un autre pays, et cela sera plus facile encore à partir de 1993, comme on l'a déjà observé entre firmes du même pays. De même verra-t-on sans doute de plus en plus des compagnies d'assurances créer des banques ou en acquérir à l'étranger comme chez elles, et vice-versa.

Les *compagnies d'assurances*, en effet, sont déjà fort actives au sein du mouvement d'internationalisation générale des services. Leurs investissements en termes de stocks excèdent ceux des autres activités financières aussi bien en ce qui concerne les investissements étrangers aux Etats-Unis que les investissements britanniques à l'étranger.

Longtemps réglementées de façon très stricte dans la plupart des pays, elles sont encore bridées par des législations très hétérogènes, notamment à l'intérieur de la CEE, et vont voir s'ouvrir devant elles un espace unifié en Europe, d'ici à 1993, si du moins aucun retard ne vient contrarier cette évolution de toute façon difficilement réversible. Sur la quarantaine d'opérations recensées en annexe dans le secteur financier, une douzaine concerne les seules compagnies d'assurances. C'est peut-être le secteur où l'assouplissement des réglementations nationales, de même que les perspectives offertes dans tous les pays occidentaux par le financement des retraites, vont stimuler le plus les prises de contrôle et les participations croisées, non seulement entre compagnies d'assurances mais entre elles et les banques ou les autres professions financières. On le voit déjà à l'intérieur de la plupart des pays¹¹ mais on l'observera sans aucun doute de plus en plus fréquemment entre sociétés de nationalités différentes.

Sans doute, comme le note G. Dickinson¹², existe-t-il une différence de culture commerciale entre les banques et les compagnies d'assurances et il est peu probable que les gouvernements et les autorités monétaires tolèrent des chevauchements d'activité de grande ampleur.

Toutefois, outre les exemples cités par M. Dickinson lui-même dans son article, on en relève d'autres dans la liste précitée dressée par M. Muldur. D'une façon générale, les banques ont souvent un réseau étendu permettant de toucher facilement une clientèle nombreuse, et les compagnies disposent à la fois de capitaux parfois considérables, et de produits financiers à placer de sorte que des synergies peuvent être recherchées dans l'entrecroisement de leurs intérêts.

11. La Caisse Nationale de Crédit Agricole, par exemple, a créé en 1986 une compagnie d'assurance-vie, Predica, qui, avec 10 % du marché français dans ce domaine, se placerait parmi les cinq premières compagnies d'assurance-vie françaises. La Deutsche Bank, de son côté, s'appête elle aussi à intervenir dans ce secteur. Mais ces exemples ont été précédés de plusieurs autres. Cf. « L'internationalisation des services financiers » article précité.

12. « La concurrence internationale dans les assurances », G. Dickinson, *Economie Prospective Internationale*, n° 28, 4^e trimestre 1986.

De toutes façons, même si les interférences entre le secteur bancaire et celui des assurances doivent rester encore quelque temps limitées, l'expansion de grands groupes d'assurances européens dans toute la Communauté va sans doute s'accélérer en même temps que l'on enregistrera une concentration bien nécessaire face aux puissantes sociétés américaines, plus de quatre mille compagnies opérant dans la Communauté¹³, ce qui est sans doute beaucoup trop.

Les autres secteurs financiers, enfin, connaissent l'expansion la plus rapide du secteur, sous la poussée principalement des maisons de titres et des intermédiaires sur les marchés des valeurs mobilières. La montée des cours de Bourse durant cinq années ont en effet entraîné à la fois des profits considérables pour les détenteurs d'actions, comme les sociétés de gestion de portefeuille, et un accroissement plus que proportionnel des commissions puisque c'est en même temps le nombre d'actions et leur valeur qui se sont accrus¹⁴.

Aussi toutes les maisons de titres ont-elles bénéficié d'une conjoncture exceptionnelle qui leur a permis de renforcer considérablement leurs moyens en hommes et en équipements, cependant que les progrès des télécommunications mettaient toutes les places financières du monde en mesure, si elles le voulaient, de se connecter entre elles et d'assurer en continu, vingt-quatre heures sur vingt-quatre, la cotation des grandes valeurs internationales¹⁵. Elles ont également mis sur pied, dans certains cas, des systèmes de compensation¹⁶.

Cette prospérité, qui a porté la capitalisation boursière mondiale à plus de 7 000 milliards de dollars, le quadruple de son niveau de 1982, a attiré sur ce créneau l'intérêt des banques et des compagnies d'assurances, qui ont tenté d'acquérir des participations dans le capital des maisons de titres, ou des agents de change ou encore des sièges auprès des grandes places : New-York, Londres et Tokyo en tout premier lieu, mais aussi Paris, Francfort, etc.

Le succès des maisons de titres a été tel qu'au Japon, pour le premier semestre de l'année fiscale 1987 (avril-septembre), Nomura Securities est arrivée en tête de toutes les entreprises japonaises pour les bénéfices déclarés, détrônant Toyota, et ce sont huit firmes de courtage qui figurent parmi les dix premières entreprises japonaises sur le plan des bénéfices.

Mais le krach d'octobre dernier a quelque peu perturbé ce mouvement et la hiérarchie des places financières, de sorte que le mouvement qui avait poussé les agents financiers vers New-York et Londres devrait être beaucoup moins puissant,

13. G. Dickinson « Marchés de l'assurance communautaire, perspectives 1992 », *Revue d'Economie Financière*, n° 4, mars 1988.

14. Au New-York Stock Exchange, la moyenne du nombre d'actions échangées quotidiennement était de l'ordre de 150 millions en 1986, plus du triple du chiffre enregistré cinq ans avant, mais cette moyenne a avoisiné les 200 millions en 1987, au moins jusqu'au krach d'octobre.

15. C'est ainsi que le NASDAQ américain (système de cotation pour les valeurs du Hors-Cote aux Etats-Unis) vient d'être admis à intervenir sur le marché de Londres tandis que les courtiers britanniques pourront, par son canal, opérer sur les titres américains.

16. Voir Sylvie Laforge et Yves Simon : « La globalisation des marchés à terme et des marchés d'options », *Banque*, février 1988.

alors que l'attrait de Tokyo s'est encore accru. Toutefois, l'accès à ce dernier marché est très strictement limité et les firmes occidentales qui ont pu y acquérir un siège se heurtent encore à de nombreux obstacles pour tirer pleinement profit de la vigueur du marché japonais (tableau 7).

TABLEAU 7

Capitalisation boursière

En milliards de dollars

	Fin 1984	Fin 1986	30/9 1987	Mars 1988 en % (*)
New-York	1 530	2 130	2 870	32
Tokyo	645	1 780	2 900	43
Londres	240	470	730	9,4
Bourses allemandes	78	260	260	2,8
Paris	41	150	190	ND
Amsterdam	35	80	ND	ND

* Part de la capitalisation mondiale.

Source : *Financial Times*.

La capitalisation boursière n'est cependant qu'un élément de la puissance des places et le volume des transactions est peut-être un élément plus représentatif du degré d'attraction que peut exercer un marché sur les opérateurs financiers (tableau 8).

TABLEAU 8

Volume des transactions sur les principaux marchés de valeurs mobilières

En milliards de dollars

	1987	1985
New-York	1 870	1 370
Tokyo	1 770	820
Nasdacq	500	
Londres	320	110
RFA	240	130
Paris	150	50

Source : *Financial Times*, 20/4/88.

Quel que soit le critère retenu, le marché de Tokyo connaît une croissance très rapide qui en fait le grand rival de New-York, d'autant plus qu'il est désormais seul dans le monde à avoir dépassé ses plus hauts niveaux de 1987, effaçant complètement les effets du krach.

Aussi les maisons de titres japonaises sont-elles en mesure de poursuivre leur développement à travers le monde, en s'appuyant sur les fonds considérables secrétés par l'épargne japonaise. Celle-ci a atteint, selon l'OCDE, 200 milliards de dollars contre 120 milliards en 1982, et se compare aux 140 et 255 milliards de dollars des ménages américains durant les mêmes années (épargne financière nette).

Les compagnies d'assurances japonaises, par exemple, gèrent désormais d'énormes actifs et c'est ainsi que Nippon Life a dépassé en septembre 1987 l'américaine Prudential Insurance, devenant la première compagnie mondiale d'assurance vie en termes d'actifs, avec 114 milliards de dollars contre 108 pour Prudential.

Mais le processus de « securitisation », de transformation des crédits en titres négociables, qui avait caractérisé ces dernières années et fait la fortune des sociétés d'investissement et des maisons de titres, au détriment des crédits syndiqués, semble avoir subi un coup d'arrêt en 1987. Aussi peut-on se demander, avec le net fléchissement du volume des transactions sur presque toutes les places boursières, Tokyo étant la principale exception, si l'on ne va pas assister d'abord à une large restructuration dans ce secteur avec des dégagements de certains segments du marché, comme l'on a déjà observé aux Etats-Unis sur les bons municipaux et en Grande-Bretagne sur les « gilt edged ».

Cette restructuration pourrait conduire les firmes les moins atteintes ou dont la rentabilité est déjà en cours de restauration après les sévères compressions de personnel et les fermetures des bureaux les moins rentables auxquelles elles ont procédé, à absorber les plus faibles ou les plus atteintes, ce qui peut évidemment leur donner l'occasion de développer leur réseau à l'étranger. Mais il est peu douteux qu'en dehors de Tokyo, les perspectives soient très réservées, du fait des incertitudes qui continuent à peser sur la tenue du dollar, la santé de l'économie américaine et les problèmes de la dette des pays en développement.

Une nébuleuse en expansion : les services divers

Si les activités financières ont tenu ces dernières années la première part dans les courants d'investissements internationaux de services effectués par la plupart des pays, les autres services semblent prendre le relais depuis peu de temps.

Leur nébuleuse est composée d'activités très variées, qui vont de la presse et de l'édition à la publicité, aux parcs de loisirs et aux transports aériens, en passant par l'hôtellerie et la distribution des eaux.

En dehors de l'hôtellerie, qui a déjà une longue expérience de l'internationalisation, leur caractéristique commune serait au contraire d'avoir été jusqu'à présent confinées à l'intérieur de leurs frontières, soit par les règlements, soit par l'état de la technique. L'allègement des premiers et le perfectionnement de la seconde conduit maintenant les plus dynamiques des entreprises travaillant dans ces secteurs à procéder à des investissements considérables qui leur donnent, dans certains cas, accès au monde entier et qui ne peuvent être rentabilisés que dans l'hypothèse où elles parviennent précisément à obtenir cet accès.

L'hôtellerie connaît depuis plusieurs années des restructurations importantes, certaines chaînes américaines aux mains de conglomérats restructurés, Hilton par exemple, ayant été cédées à des firmes étrangères. En France, le groupe Accor ne cesse de poursuivre son expansion à travers le monde, plus spécialement en Grande-Bretagne actuellement, mais on sait qu'il est susceptible de faire l'objet de tentatives de prise de contrôle, par voie d'OPA, de la part de groupes étrangers.

A l'hôtellerie et à la restauration, marquée, elle, par l'expansion des chaînes américaines de restauration rapide, il convient de joindre les parcs de loisirs. Si l'investissement important du groupe Disney en France, après le Japon, est bien connu, il faut souligner le développement très rapide des firmes japonaises, tout particulièrement sur le territoire américain et dans plusieurs pays du Sud-Est asiatique.

C'est ainsi que les investissements immobiliers japonais aux Etats-Unis sont passés annuellement de 1,9 milliard de dollars en 1985 à 7,5 en 1986 et 12,7 milliards en 1987. Leurs actifs cumulés sont évalués à quelque 26 milliards et sont localisés principalement à Hawaï, en Californie, et à New-York, les immeubles de bureau, les hôtels et les immeubles résidentiels étant les principales cibles. Mais on observe également l'arrivée des investisseurs japonais en Europe, par exemple dans l'immobilier de bureau autour de la gare Montparnasse à Paris.

Or ces investissements immobiliers ne figurent pas dans les données rassemblées ici pour les services divers, mais sont classés dans le secteur primaire.

La presse et l'édition sont des secteurs où sont mis en place des réseaux qui tentent de couvrir de plus en plus les zones géographiques les plus importantes.

L'achat aux Etats-Unis, coup sur coup, de Grolier et de Diamandis par Hachette pour 1 160 millions de dollars suit de deux ans l'acquisition, par son principal rival européen, l'allemand Bertelsmann, de Doubleday et de la division enregistrements de RCA pour 800 millions de dollars et illustre les manœuvres auxquelles procèdent les groupes européens les plus puissants pour se développer le plus rapidement possible avant 1993 qui imposera une concurrence plus rude encore.

La presse écrite voit également s'étendre de grands groupes internationaux, notamment ceux de M. Rupert Murdoch et de M. Robert Maxwell. Le premier détient près de 20 % du groupe Pearson, qui vient lui-même d'être autorisé à acquérir « Les Echos », cependant que le second voudrait imprimer à Paris à partir de 1989 un quotidien populaire de langue anglaise qui serait distribué dans toute l'Europe.

La télévision est elle aussi un domaine où des groupes internationaux tentent de se placer à mesure que se multiplient les chaînes privées et les réseaux câblés, sans compter la diffusion par satellites.

Les sociétés de services informatiques forment un autre secteur où les entreprises débordent leurs frontières d'origine pour s'associer ou prendre le contrôle de leurs homologues étrangères. Les entreprises françaises manifestent là une volonté d'expansion illustrée par les acquisitions successives de Cap Gemini Sogeti aux

Etats-Unis et en Suède ou le rapprochement de Sema-Metra avec le britannique Cap-Group. Mais on pourrait citer également, en dehors des entreprises françaises, la prise de contrôle, relevant sans doute d'une volonté d'expansion vers l'aval, par Olivetti de la firme Scanvest-Ring, la première en Norvège dans le traitement des données.

Les agences de publicité, les cabinets d'experts comptables et de consultants internationaux sont, également, l'objet de manœuvres qui visent à créer, souvent par voie de rapprochements ou d'absorptions plus que par création d'entités nouvelles, de grands groupes internationaux qui couvrent une large partie du monde industriel.

Enfin les sociétés de *transport aérien* sont à leur tour touchées par l'internationalisation et les perspectives offertes par une liberté d'action accrue en Europe dans quelques années. SAS s'apprêterait à acheter 40 % de la compagnie d'Etat Aerolinas Argentinas, Alitalia recherche des alliances, le Koweit Investment Office négocie le rachat de la compagnie espagnole SPANTAX et les Australiens souhaitent racheter une compagnie néo-zélandaise.

Dans le *transport maritime*, des investisseurs norvégiens et arabes voudraient prendre le contrôle de l'entreprise néerlandaise NEDLLOYD, cependant que la C^{ie} des Wagons-Lits et Volkswagen s'associent pour reprendre la firme de location de voitures Europcar.

La nature même des services les rend en général impropres au commerce international, contrairement aux marchandises qui peuvent être aisément offertes aux acheteurs étrangers dès qu'existe un moyen de transport adéquat.

A moins que les clients étrangers passent eux-mêmes la frontière pour les utiliser — cas du tourisme par exemple — il faut ainsi le plus souvent que les services, pour être vendus à l'extérieur, y soient proposés sur place et donc que les prestations de services se délocalisent à cet effet.

Or jusqu'à présent la vaste gamme des services était souvent assurée par des entreprises de taille réduite, ce qui limitait leur croissance à un marché local, au mieux national. Les obstacles techniques et financiers se combinaient à un solide soubassement juridique pour isoler ces activités de la concurrence internationale tout en les dissuadant de s'implanter à l'étranger.

Mais la technologie a opéré une véritable mutation dans certains secteurs et exige désormais des moyens financiers tels que seule une stratégie d'expansion à l'échelle planétaire permet de les rentabiliser. Dans bien des domaines (commerce, finances, presse, hôtellerie et restauration, publicité etc.) de grands groupes nationaux ont émergé de la compétition au niveau local et régional et se sentent désormais à l'étroit à l'intérieur de leurs frontières d'origine. Le démantèlement progressif des barrières réglementaires et des obstacles juridiques qui cloisonnaient les marchés ainsi que la standardisation des techniques, des loisirs et des cultures, incitent ces grands groupes nationaux à couvrir de leurs réseaux tout un continent, voire l'ensemble du monde.

Aussi verra-t-on sans aucun doute dans les années à venir s'accroître encore l'internationalisation des services avec le renforcement des entreprises les plus dynamiques dans les secteurs déjà engagés dans la concurrence internationale, cependant que d'autres vont s'ouvrir peu à peu, à l'exemple de la distribution d'eau en Grande-Bretagne.

Les services paraissent ainsi appelés à prendre une importance majeure dans les courants d'investissements internationaux, avec des répercussions que l'on peut à peine imaginer sur les modes de vie, l'éducation et les loisirs, la culture des habitants des pays concernés, le monde devenant de plus en plus à certains égards ce village global qu'annonçait Mac Luhan.

Annexe 1 :

**Principaux investissements internationaux récents
dans le secteur des services¹**

En millions de dollars

Années	Investisseur et secteur	Pays	Société acquise et secteur	Pays	Montant investissements
Secteur financier					
1986	Nippon Life, Assurance	Japon	13 % Shearson Lehman Maison titres	USA	350
	Sumimoto Bank, Banque	Japon	12,5 % Goldman Sachs idem	"	ND
1987	Marine Midland, Banque	Hong-Kong	First Pennsylvania, Banque	"	600
	Prudential Corp, Assurance	G.B.	Jackson NI Life Insurance	"	610
	Lloyds Bank, Banque	"	Continental Bk of Canada	Canada	150
	Deutsche Bank, Banque	R.F.A.	Banca of America Italiana	Italie	900
	Allianz, Assurance	"	Cornhill, Assurance	G.B.	450
	PK Banken, Banque	Suède	English Trust, Titres	"	60
	C ^{ie} du Midi, Assurance	France	Equity and Law, Assurance	"	740
	Banco di Bilbao, Banque	Espagne	Hambros, Banque	"	
	Abbey N ¹ , Assurance	G.B.	Abbeycor N ¹ Hipotecario	Espagne	
	Winterthur, Assurance	Suisse		Suisse	
1988	Corgroup, Assurance	Espagne	Union Suisse d'assurances	Suisse	
	Generali, Assurance	Italie			
	Hong-Kong and Shanghai-Banking corp.	Hong-Kong	14,9 % Midland Bank	G.B.	720
	St-Paul, Assurance	U.S.A.	Minet, courtier d'assurance	G.B.	720
	Yaonda Mutual Life Assurance	Japon	25 % Paine Webber, Titres	U.S.	300
	Swiss Bank	Suisse	51 % Banque Stern	France	
	Barclays de Zoete, Titres	G.B.	80 % Ducatel Duval	"	
	Warburg, Titres	"	Puget, Agent change	"	
	J.P. Morgan, Banque	U.S.A.	Bacot Allain, Agent change	"	
	James Capel Broker	G.B.	Nivard Flornoy, Agent change	"	
1988 Janvier			Duffour Koller, Agent change	"	
	AGB, Assurance	France	Assubel, Assurance	Belgique	en cours
	GAN, Assurance	"	Condor, Assurance	"	"
	BAT, Conglomérat	G.B.	Farmers group, Assurance	U.S.	4 200
Février	Crédit Lyonnais	France	Nederlandse Credit Bank	P.B.	
	De Benedetti	Italie	Sté Générale de Belgique	Belgique	3 000
	Cerus-Dumenil-Leblé	France			
Suez	France				
Février	Amro, Banque	Pays-Bas	fusion avec G ^{ie} de Banque	"	
	Generali, Assurance	Italie	OPA sur C ^{ie} du Midi, Assurance	France	en cours 6 000

(1) Cette liste ne vise pas à un recensement exhaustif des investissements directs dans les services mais à illustrer la variété des nationalités et des activités concernées.

(Millions de dollars)

Années	Investisseur et secteur	Pays	Société acquise et secteur	Pays	Montant investissements
Mars	Swiss Reinsurance	Suisse	Lloyd Adriatico	Italie	25
	Dumenil Unit Trust	France	EBC Amro Fund	Pays-Bas	170
Avril	Dumenil-Leblé, Banque	"	Euromobiliare Titres	Italie	
	Skandia Insurance	Suède	Vesta Group	Norvège	
	Banca Popolare di Novaro	Italie	Banque de l'Union Maritime	France	
	Banca commerciale Italiana	Italie	Irving Bank Corp.	U.S.	617
	Bank of Ireland	Eire	First New Hampshire Bank	U.S.	en cours
Sasea + Baloise, fin + ass.	Suisse	Norditalia Assicurazione	Italie	370	
				U.S.	en cours
				Italie	160

Distribution

1986	Elders, Brasseries KPC, Pétrole	Australie Koweït	Courage (5000 pubs) Hays Pétroleum (stat serv)	G.B.	320
1987	Dairy Farm, Alim. Guinness Distillers, Boissons	Hong-Kong G.B.	25 % Kwik Save Accord avec Mœt Hennessy	"	
1988	Seagram, Boissons	Canada	Martell	France	3 700
	Barker and Dobson, Mag. Marks and Spencer, Mag.	G.B. G.B.	Dee Corp Brooks Broth, mag, vêtements	U.S.	
	Campeau, Magasins	Canada	Federated Stores, Magasins	U.S.	770
	Ahold, Alimentation	Pays-Bas	First N ^o Supermarkets	"	6 600
	Comptoirs Modernes G ^o Occidentale	France France	Ouverture 4 magasins Vente de G ^d Union	Espagne U.S.	

Presse-édition

1986	Bertelsmann, Editeur	R.F.A.	Doubleday, Editeur	U.S.	500
"	"	"	75 % RCA Record division	U.S.	300
1987	Presses de la Cité, Edit. Canal +, T.V.	France	Blue Circle, Diffusion liv.	U.K.	160
	R. Maxwell, Presse	France	10 % Canal 10, T.V.	Espagne	
"	"	G.B.	" " "	"	283
"	Hachette, Editeur	France	ACP, Agence presse 10 % Rizzoli, Editeur	France Italie	
1988	"	"	Grolier, Editeur	U.S.	450
	"	"	Diamandis, Editeur	"	712
	"	"	Salvat, Editeur	Espagne	en cours
	Pearson, Presse	G.B.	Les Echos, Presse	France	160
	"	"	Cinco Dias, Presse	Espagne	en cours
	"	"	Addison Wesley	U.S.	283
	Murdoch, Presse	Australie	19,8 % Pierson, Presse	G.B.	
Dow Jones, Presse	U.S.	14 % Expansion, Presse	France		
Bertelsmann, Editeur	R.F.A.	Book Club Associates, Diff. Livres	G.B.	en cours	
Presses de la Cité, Editeur	France	Leisure Circle, Diff. Livres	"	"	

(Millions de dollars)

Années	Investisseur et secteur	Pays	Société acquise et secteur	Pays	Montant investissements
--------	-------------------------	------	----------------------------	------	-------------------------

Informatique et télécommunications

1987	Cap Gemini, S ^{cs} informatiques	France	Geda	Italie	
	" "	"	Ibat	RFA	
	" "	"	Syconn	U.S.	
	Northern Telecom	Canada	28 % STC	G.B.	
1988	Cap Gemini	France	Data Logic, S ^c informat.	Suède	35
	Vidéotron	Canada	49 % British Cable S ^c	G.B.	180
	Pru Bache Fin	U.S.	City Centre Cable, T.V.	"	100
	Fiat	Italie	90 % Teletra	Espagne	100
	Granada T.V.	G.B.	Health Can Tel and Teleph	U.S.	40
	Sema Metra, S ^c informat.	France	Cap Group	G.B.	
	Olivetti	Italie	Scanvest Ring, S ^c informat.	Norvège	

Publicité-Conseil

1986	Peat Marwick, Audit	G.B.	KMG, Audit	P.B.	
1988	Roux Seguella et Co, Publicité	France	51 % Geuderker-Oerlemans	P.B.	
	Gross, Publicité	"	Alliance avec WCRS	G.B.	
	MGTB, Publicité	"	Alliance avec Ayer	U.S.	

Hôtellerie, agences de MO temporaire, etc.

1987	Blue Arrow, MO	G.B.	Manpower	U.S.	
1988	Ladbroke, Hôtels	"	Hilton International	U.S.	1 070
	Sas, Transports aériens	Suède	40 % Aerolinas Argentinas	Argentine	
	Aoki, Travaux publics	Japon	Westin Hotels	U.S.	1 350
	Accor, Hôtels	France	50 % Horecava Hôtels	P.B.	50
	Kio Holding	Koweït	Spantax, Transport aérien	Espagne	
	Ramada Intern. Hotels	U.S.	Ouverture de cinq hôtels	France	
1988	Confinance, Holding	Luxembourg	Cannon, Cinéma	U.S.	en cours

